

李艳婷——有色分析师

从业资格证号：F03091846

投资咨询证号：Z0020513

联系电话：0571-28132578

邮箱：liyanting@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦 19-20

楼

邮编：311200

AO 再创历史新高，矛盾尚未缓解

报告日期：

2024 年 10 月 25 日

报告内容摘要：

◆相关资讯

1. 上海金属网官网：欧元区 10 月制造业 PMI 初值录得 45.9，预期 45.3，前值 45，为 5 个月以来高位；服务业 PMI 初值录得 51.2，预期 51.5，前值 51.4，为 8 个月以来低位；综合 PMI 初值录得 49.7，预期 49.8，前值 49.6，为 2 个月以来高位。

板块逻辑——市场对于联储的降息预期有所降温

欧元区十月份制造业 PMI 初值录得 45.9，高于预期的 45.3，服务业 PMI 初值录得 51.2，低于预期的 51.5，总体看，制造业景气度有所回升，但仍然处于荣枯线以下，服务业总体处于扩张区间。美国 10 月份标普全球制造业 PMI 初值交前期有所回暖，且超出市场预期。

电解铜——基本面环比走弱，等情绪消退，沪铜有望回调

矿端产出增多，冶炼厂产出小幅收紧，加工费有所修复。近期进口铜精矿加工费和冶炼厂加工费双增，智利、嘉能可等大型矿商的产出增速表现亮眼，矿端压力有所减轻，加之冶炼厂暂时未进一步扩增产能，加工费触底反弹。关注冶炼厂接下来与矿端的谈判结果。消费环比转弱。沪铜仓单库存和社会库存均出现触底回升的态势，且现货升贴水转为 contango 结构，验证了沪铜消费走弱的现实，节后补库动作走缓，加之淡季将至，消费比之节前存在走弱的空间。短期内，国内政策利多效应明显，铜价跟随市场上行，支撑较强，但基本面支撑已经转弱，情绪退潮后，年内或有小幅回调。

氧化铝——短期，海外供应紧，需求增，进口盈亏倒挂急剧恶化，基本面偏强，情绪偏好，氧化铝处于摸顶阶段；中期，当前估值过高，后续预计有估值修复的空间

昨日 AO 一度站上 5100 元的高位，再创上市以来的历史新高。基本面上看，当前国内铝土矿尚未出现修复的迹象，高度依赖几内亚进口，但几内亚现在出现扰动，矿端压力更甚，氧化铝成本支撑更强。继海外多家氧化铝厂产出受扰动后，South32 公布 2024 年 7-9 月氧化铝产量同比下降 8%至 118.4 万吨，环比下降 5%，海外持续趋紧的态势未改。需求方面，虽然云南地区即将进入枯水期，但是市场当前对于云南地区电解铝减产的预期低于往年，进一步利多氧化铝。海外的消息仍然未出现缓和的迹象，海外氧化铝成交价格也是持续升高，近期西澳 FOB 氧化铝价格持续处于 693 美元/吨水平折算人民币，该价格折合国内主流港口对外售价约 5800 元附近。9 月份，国内氧化铝出口同比增长超过了 50%。另外，今年以来，氧化铝库存一直低位，下游补货一直未达到预期，节后下游仍然维持补货的节奏。总体看，氧化铝供应缺口压力持续，具体关注海外供需表现，若海外成交价继续推高，可能进一步推涨 AO 单边价格。当前 AO 估值远超基本面，主要关注海外的压力对国内市场的影响。

电解铝——短期，供应相对平稳，消费有小幅回落的空间，但当前氧化铝价格持续上涨，成本支撑较强，电解铝短期难有回调空间

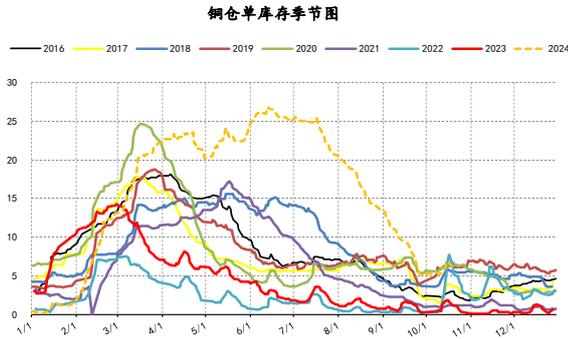
短期看，主要是成本抬升的压力比较大，氧化铝价格大幅上涨，直接抬升电解铝成本，成为目前电解铝端的主要矛盾。供应端，近期少数地区有所复产，但是量不多，云南枯水期减产不及预期，甚至部分产能开始出现复产，目前供应还是维持偏宽松的思路，等待云南政府的政策落地。需求端，我们认为节后环比走弱的态势不变，一方面，政策制约，出口有压力；另一方面，国内陆续进入季节性淡季，节前补货的节奏也逐渐减缓。不过，短期内，国内政策密集出台，官方表示仍有存量政策尚未发布，对市场有一定支撑。中期看，可能是一个小幅回落的预期，主要考虑消费走弱叠加等待成本端压力减轻。

策略建议：暂时观望，等待空单进场机会

风险提示：海外铝土矿压力升级；国内政策继续大幅发力

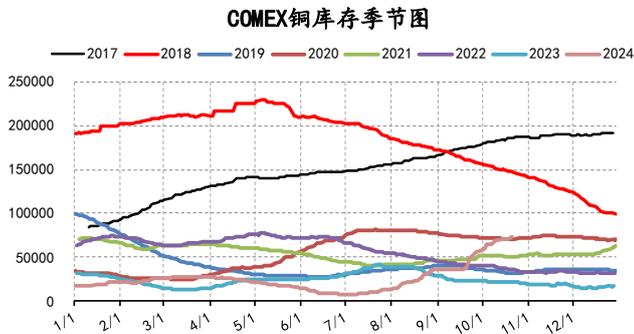
铜

图 1.上期所库存季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 3.COMEX 库存 (短吨)



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 5.沪铜连三-连续

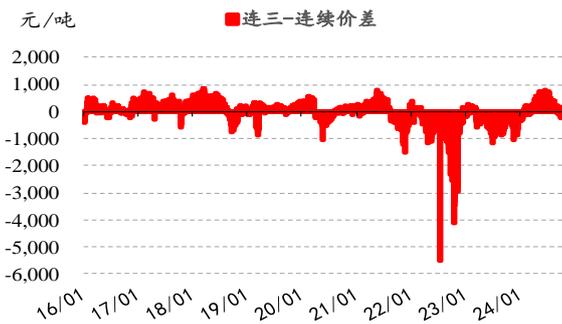
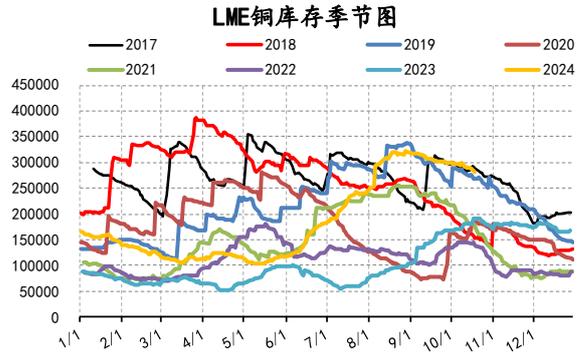


图 2.LME 库存 (吨)



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 4.上海保税区库存 (万吨)



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 6.洋山铜溢价(美元/吨)

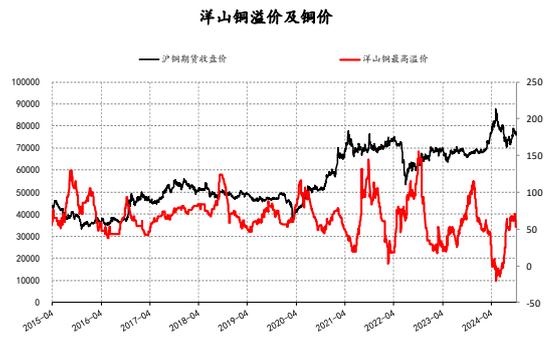
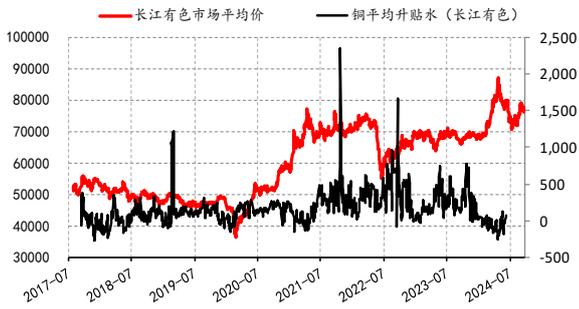
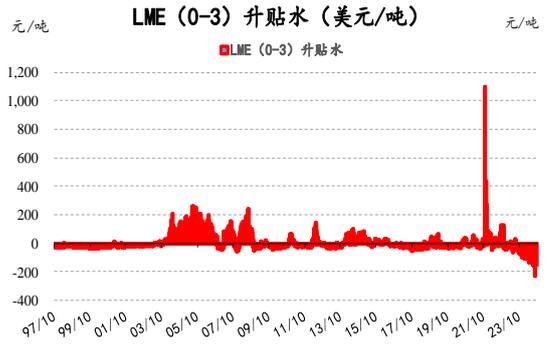
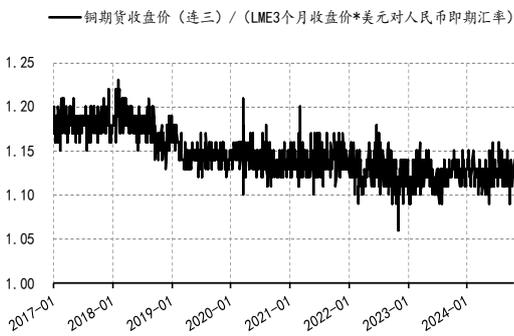


图 7. 长江有色：铜升贴水


资料来源：Wind，信达期货研究所

图 8. LME（3个月）铜升贴水


资料来源：Wind，信达期货研究所

图 9. 沪铜连三与 LME 铜比价（剔除汇率）


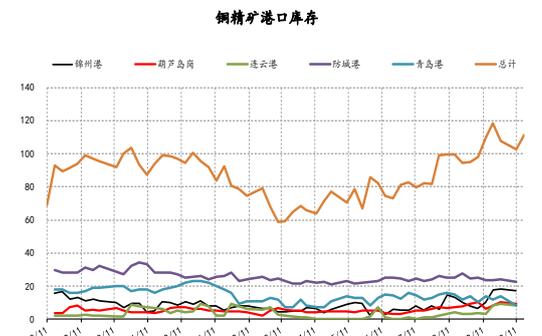
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 10. 精废铜价差（元/吨）


资料来源：Wind，信达期货研究所

图 11. 中国铜冶炼厂：粗炼费（美元/干吨）


资料来源：Wind，信达期货研究所

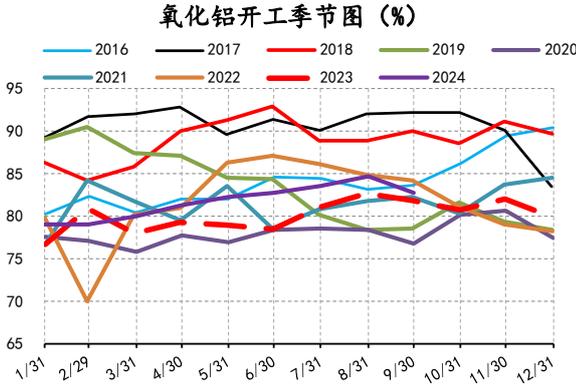
图 12. 铜精矿港口周度库存（万吨）


资料来源：Wind，smm，信达期货研究所

数据来源：Wind，信达期货研究所

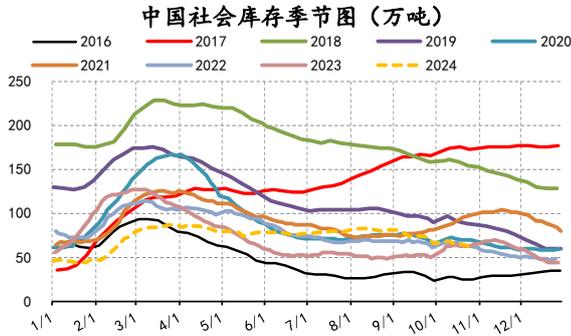
铝

图 13. 全国氧化铝开工率 (%)



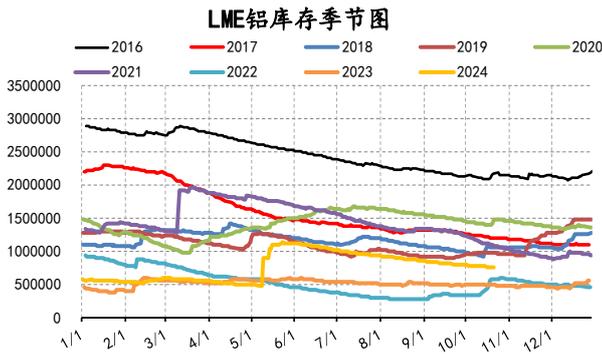
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 15. 铝: 社会总库存 (万吨)



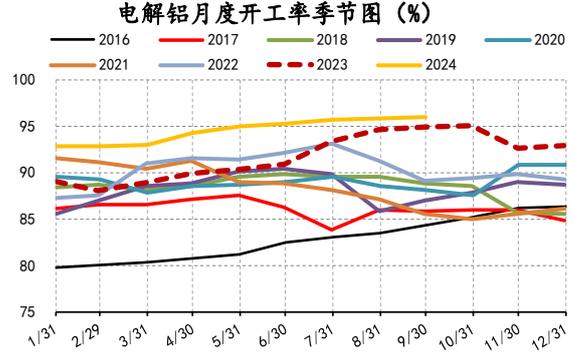
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17. LME 铝库存 (吨)



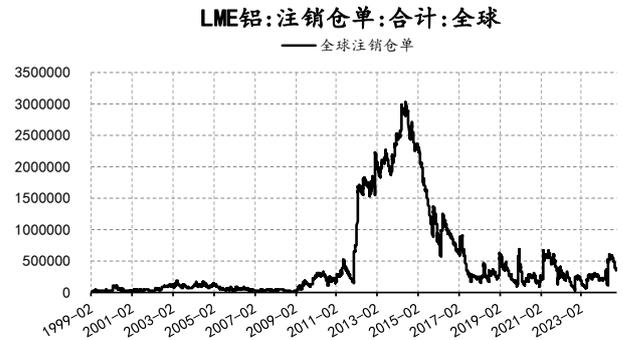
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 14. 全国电解铝开工率 (%)



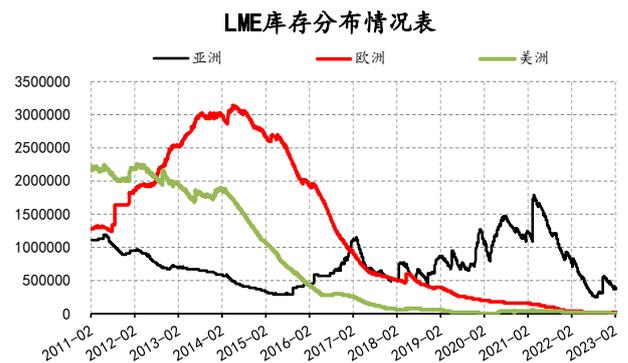
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 16. SHFE 铝库存 (吨)

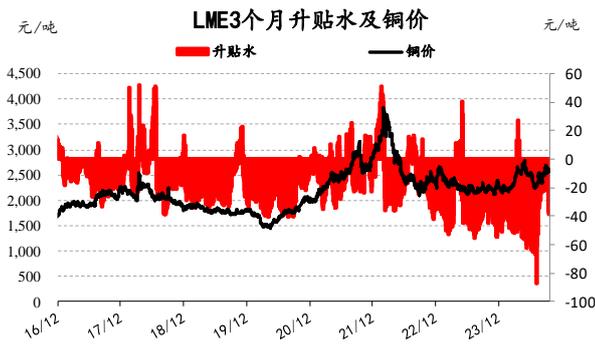


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 18. LME 铝分地区库存 (吨)



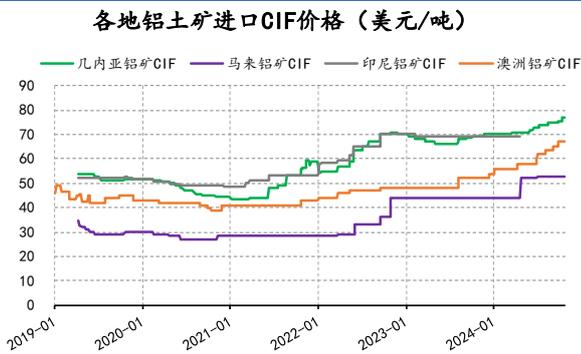
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 19. LME 铝升贴水


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 20. 上海有色: 铝锭升贴水 (元/吨)

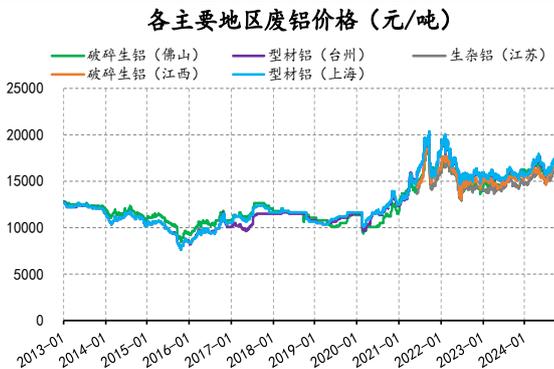

资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 21. 铝土矿进口 CIF 价格 (美元/吨)


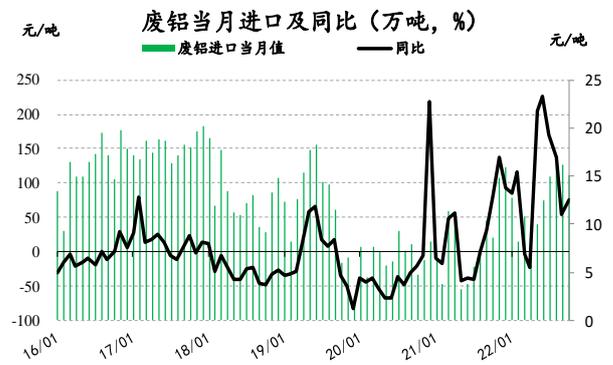
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 22. 氧化铝价格 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 23. 各主要地区废铝价格 (元/吨)


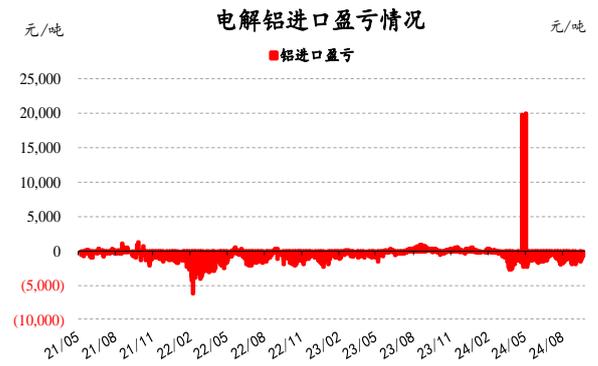
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 24. 废铝当月进口及同比 (万吨, %)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 25. 沪铝连三与 LME 铝比价 (剔除汇率)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 26. 进口盈亏:铝 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 27. 主要市场预焙阳极价格 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES

